



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter**wtorek, 19 lutego 2008**

STRON: 4

Makroekonomia

Dziś dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów

Dziś o godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów w styczniu. **Spodziewamy się, że tempo wzrostu produkcji przemysłowej osiągnęło 4,5%** - chociaż nie odnotowano różnicy w dniach roboczych, to spadek nowych zamówień oraz wysoki efekt bazy z poprzedniego roku działają w kierunku niskiego odczytu. Uważamy, że w tym samym czasie **dynamika cen producentów osiągnęła poziom 2,6% r/r** (ryzyko dla prognozy rozłożone asymetrycznie w kierunku wyższego odczytu). Podstawą dla prognozy są wyższe ceny metali przemysłowych (głównie miedzi), które zwiększyły ceny w górnictwie. Oczekujemy także podniesienia cen w przetwórstwie przemysłowym; rosnące koszty pracy i materiałów skłaniają firmy do rewizji cenników – najbardziej dogodnym momentem jest w tym przypadku początek roku. Dane o produkcji przemysłowej zostaną prawdopodobnie odebrane jako oznaki osłabienia gospodarczego; wyższe ceny producentów mogą zostać uznane za przejaw ujawniającej się presji kosztowej – stąd ich wydźwięk może być pro-podwyżkowy.

Kolejne jastrzębie wypowiedzi prof. Filara z RPP i kontrastujące z nimi uwagi prof. Pietrewicza

Zdaniem prof. Filara inflacja utrzyma się powyżej 4% nawet do trzeciego kwartału 2008 włącznie. Wskazał on również, że powrót inflacji do celu jest możliwy najwcześniej w drugiej połowie 2009 roku i to pod warunkiem, że Rada dalej będzie podnosić stopy (niewykluczone, że profesor powoływał się w tym miejscu na wstępne szacunki i wyniki symulacji z modelu ECMOD).

Filar podtrzymał swoje wcześniejsze szacunki, że poziom stóp procentowych zbliżony do 5,75-6 procent jest odpowiedni dla ustabilizowania inflacji w średnim okresie. Zdaniem prof. Filara najlepszym okresem do podwyższania stóp procentowych (tu powołał się na sposób prowadzenia polityki monetarnej przez Szwedzki Bank Centralny) jest pierwszy kwartał tego roku. Jego zdaniem analitycy i rynki finansowe zbyt szybko zaakceptowali scenariusz, w którym niższy wzrost gospodarczy rozwiązuje szybko problem rosnącej inflacji i tym właśnie jest powodowana jego nadzwyczajna aktywność w mediach (wywiady udzielane w piątek, i poniedziałek). **Odpowiednią strategią prowadzenia polityki monetarnej, którą zarysował wczoraj prof. Filar miałyby być szybkie podnoszenie stóp, aby ustabilizować oczekiwania inflacyjne. Strategia ta miałyby również zapewnić możliwość obniżek stóp w przyszłym roku w reakcji na nasilające się efekty spowolnienia gospodarczego** (w roku 2008 popyt wewnętrzny powinien neutralizować ewentualne skutki wolniejszego wzrostu popytu zagranicznego). Taka strategia mogłaby również zapobiec ewentualnemu znacznemu przesunięciu cyklu polityki monetarnej w Polsce względem strefy euro, gdzie do pierwszych

obniżek stóp może dojść jeszcze w tym roku.

Pomimo niewątpliwych przesłanek racjonalnych przemawiających za scenariuszem i strategią przedstawioną przez Filara nie wydaje się nam, aby w RPP wykrystalizowała się większość zdolna do implementacji tak szybkich podwyżek stóp. Fakt dokonania podwyżki w styczniu czyni naszym zdaniem podwyżkę na posiedzeniu w lutym również mniej prawdopodobną.

Prof. Pietrewicz uważa, że ścieżka centralna w lutowej projekcji będzie podobna do tej przedstawionej w październiku, nie dając tym samym podstaw do realizacji scenariusza szybkich podwyżek stóp sugerowanego przez prof. Filara. M. Pietrewicz uważa, że nie ma potrzeby podnoszenia stóp procentowych w lutym a kolejne podwyżki będą zależne od nadchodzących danych. Wspomniana projekcja inflacyjna (obejmująca również rok 2010) pokaże prawdopodobnie obniżenie ścieżki inflacji w roku 2010 jako efekt niższego tempa wzrostu gospodarczego i nie będzie silnym argumentem za dalszymi podwyżkami także w oczach pozostałych, gołębich członków Rady. Spodziewamy się, że do podwyżki dojdzie dopiero w marcu, a stopa bazowa pod koniec roku sięgnie 6,0%.

Posiedzenie RPP, 27. lutego

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	40%
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5793	2,4461

EUR/USD 1,4695 EUR/JPY 158,45 EUR/PLN 3,5720 USD/PLN 2,4310

Spokojna sesja amerykańska (dzień wolny w USA) i dalekowschodnia. Większość kursów poruszała się w wąskich przedziałach wokół wartości ustalonych na piątkowym zamknięciu. Dzisiejsze otwarcie przyniosło znaczne osłabienie dolara wobec franka oraz euro – prawdopodobna wydaje się kontynuacja trendu oraz test poziomów oporu 1,4720/1,4750 EUR/USD.

W poniedziałek złoty był stabilny do euro, tracił natomiast wobec dolara. W najbliższych dniach złoty może się umocnić. Wpływ na to mogą mieć jastrzębie komentarze członków Rady Polityki Pieniężnej reagujących na przyspieszającą inflację. Pewnym zagrożeniem dla siły złotego (choć zapewne krótkotrwałym) mogą być dzisiejsze dane o produkcji przemysłowej (spodziewamy się odczytu na poziomie 4,5% r/r).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po okresie konsolidacji (sesja azjatycka) prawdopodobna próba przełamania oporu 1,4720/1,4750 (otwiera drogę na 1,4780/1,4800). Wyprzedaż USD/CHF wspiera trend.

wsparcie	opór
1,4680	1,4780
1,4640	1,4750
1,4610	1,4720

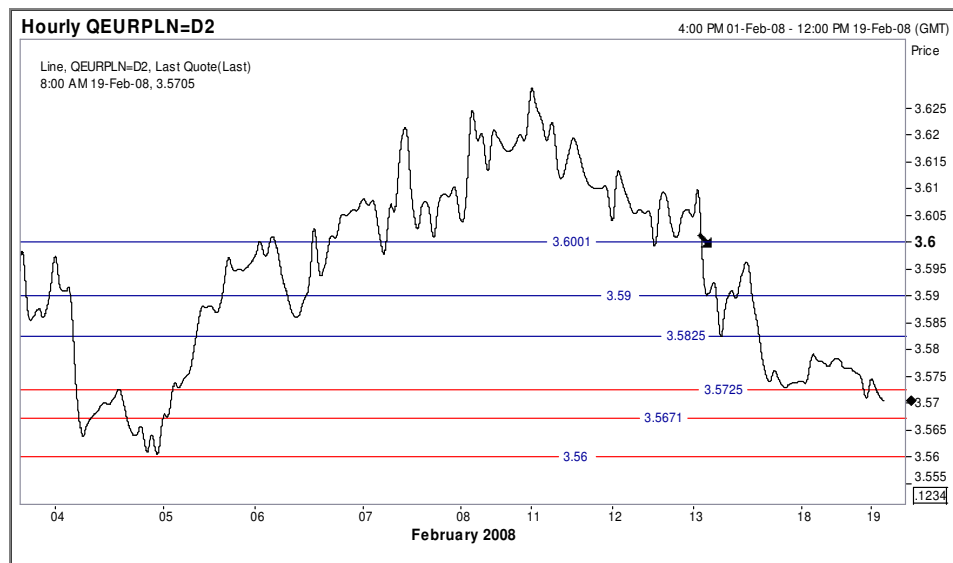


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Kontynuacja trendu, prawdopodobny test wsparcia 3,5725/3,5670; przełamanie otwiera drogę na 3,5600/3,5550.

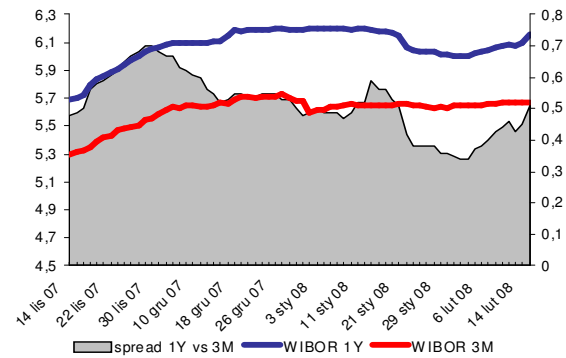
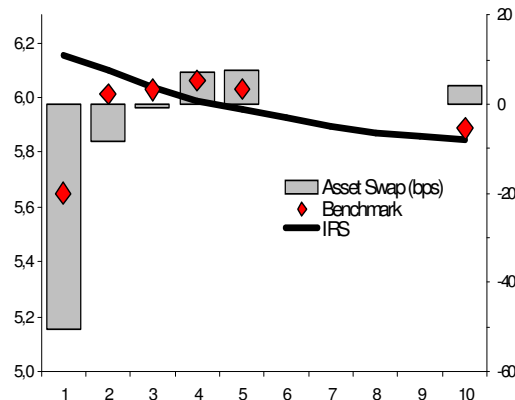
wsparcie	opór
3,5725	3,6000
3,5670	3,5900
3,5600	3,5825



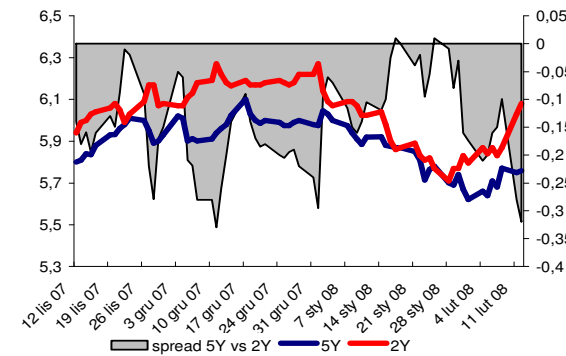
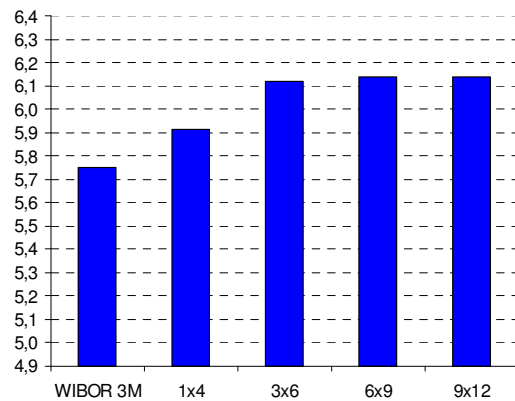
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,14	6,17
2Y	6,08	6,11
3Y	6,02	6,05
4Y	5,97	6,01
5Y	5,93	5,98
6Y	5,90	5,95
7Y	5,87	5,92
8Y	5,85	5,90
9Y	5,83	5,88
10Y	5,82	5,87



depo	BID	ASK
ON	5,19	5,39
1M	5,35	5,55
3M	5,55	5,75
FRA	BID	ASK
1x2	5,67	5,72
1x4	5,87	5,92
3x6	6,07	6,12
6x9	6,09	6,14
9x12	6,09	6,14



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPRIEDNIO
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	Styczeń	4,5%	6,8%	6,2%
POL	14:00	Ceny producentów r/r	Styczeń	2,6%	2,1%	2,5%
USA	20:00	Index NAHB	Luty	-	20 pkt.	19 pkt.

UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRIEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZBANKOWEGO Z DNIA POPRIEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.